

QUELLO CHE CAMBIERÀ

Le elezioni di midterm viste dai mercati



Elezione di contea. 1854

I risultati elettorali in Brasile e Israele hanno sovvertito non solo i sondaggi, che hanno spesso ben note distorsioni di vario genere, ma anche il mercato delle scommesse, un settore in forte espansione anche in finanza che, essendo formato da soggetti che ci mettono i loro soldi, viene talvolta considerato più credibile.

Vedremo se anche nel voto americano del 3 novembre ci saranno sorprese. Per ora il consenso dà per certo il passaggio della Camera dei rappresentanti ai democratici e per piuttosto probabile anche quello del Senato.

Proviamo allora a immaginare quello che potrà cambiare per i mercati nel caso i democratici conquistino tutto il Congresso. È l'esercizio più utile, dal momento che altri esiti (Congresso diviso o conferma del controllo repubblicano) saranno meno trasformativi rispetto al quadro attuale.

Cominciando dagli effetti sulle scelte geopolitiche, va ricordato che queste sono in larga misura, almeno nei fatti, appannaggio dell'esecutivo. Il Congresso ha però in mano i cordoni della borsa, decidendo delle spese militari e del finanziamento delle guerre in corso. Il Congresso può mettere i bastoni tra le ruote al Presidente in vari modi. Negli ultimi giorni, ad esempio, un gruppo di deputati repubblicani antitrumpiani e di democratici ha presentato un disegno di legge che vieta agli Stati Uniti di comprare energia e petrolio dalla Russia, in evidente opposizione all'acquisto di diesel deciso da Trump.

In generale, un Congresso democratico sarà più fermamente antirusso e anticinese. Si opporrà, quindi, alla linea di Trump, che punta (sia pure a fasi alterne) a staccare la Russia dalla Cina offrendo qualche apertura a un accordo sull'Ucraina. Questo potrà mettere in difficoltà Trump e renderà più complicata qualsiasi trattativa.

I dazi, che nel nuovo contesto globale hanno anche una precisa valenza geopolitica, non verranno troppo osteggiati dal nuovo Congresso (salvo quelli con il Canada, malvisti dagli stati confinanti come il Michigan, che anche per questo potrebbe eleggere un democratico al Senato). Il problema, per i democratici, è che eliminare i dazi di Trump porterebbe un buco di bilancio di più di 200 miliardi (su un disavanzo federale di 2000) che andrebbe colmato con

nuove imposte ancora più alte di quelle annunciate o con tagli del welfare proprio mentre i democratici si preparano ad allargarlo.

I democratici della Camera hanno del resto annunciato una raffica di misure di spesa per il welfare da presentare immediatamente dopo l'insediamento. Non tutte passeranno in Senato, anche in caso di Senato democratico, ma l'effetto sul disavanzo federale, per quanto compensato da probabili tasse più alte sulle imprese, sarà di aumentarlo di due o tre decimi di punto.

La politica fiscale e i temi del disavanzo e del debito sono stati completamente assenti dal dibattito elettorale. È un altro segno che nella classe politica americana nessuno, nei prossimi anni, ha intenzione di affrontare quello che il Fondo Monetario, sempre molto prudente quando deve parlare degli Stati Uniti, ha recentemente definito un quadro insostenibile. Per il mercato obbligazionario qualche decimale di disavanzo in più, pur partendo da una base già alta del 6 per cento, non sarebbe la fine del mondo, ma farebbe certamente da freno a una discesa significativa dei tassi a lungo. Perché questa abbia luogo, occorreranno altri fattori, come un rallentamento della crescita (probabile) o una discesa dell'inflazione (possibile in caso di fine della guerra all'Iran).

Per quanto riguarda il mercato del lavoro, un Congresso democratico proverà ad alzare il salario minimo, che a livello federale è fermo a 7.25 dollari all'ora dal 2009, anche se in molti stati è più alto. Sull'immigrazione non potrà fare molto, perché è regolata dall'esecutivo, ma se il 3 novembre ci sarà un'ondata democratica, a livello locale e giudiziario si cercherà di incentivarla. Le immigrazioni nette, che erano state di 2.7 milioni nel 2024, l'ultimo anno



Mac Blackout. Murale. Chicago

di Biden, sono scese a 1.3 milioni nel 2025 e saranno solo, nelle stime dell'US Census Bureau, di 300mila unità nel 2026. È quindi quasi un miracolo che, con pieno impiego, drastica riduzione dell'immigrazione e inflazione al consumo piuttosto vivace, il mercato del lavoro si stia mantenendo in perfetto equilibrio e in un regime di totale pace salariale.

Un punto che sta molto a cuore ai mercati è l'atteggiamento del nuovo Congresso nei confronti dell'AI. L'amministrazione Biden aveva scelto per il settore un modello chiuso, con pochi grandi protagonisti facilmente controllabili. Trump, pur senza sposare il modello aperto cinese, ha comunque incoraggiato la spinta del venture capital a creare anche modelli aperti e questo difficilmente cambierà nei prossimi due anni.

I mercati, sulla politica dell'AI, hanno vari timori. Il primo riguarda una possibile legislazione antitrust e sulla sicurezza specifica per il settore. Ci saranno certamente audizioni e approfondimenti, ma difficilmente ci saranno azioni concrete. Quanto alla creazione di un ente federale di controllo, occorrerà probabilmente aspettare una Casa Bianca democratica.



Caricatura del voto etnico. 1899

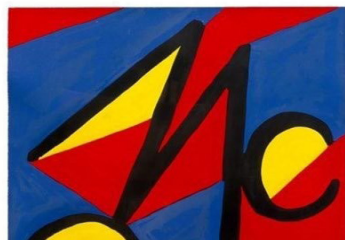
Un secondo timore riguarda il collo di bottiglia dei data center. C'è un'opposizione popolare crescente alla costruzione di nuovi centri (81 per cento degli elettori democratici e 65 dei repubblicani). È un'opposizione perfino superiore a quella alle centrali nucleari, che è solo del 53 per cento. I data center producono inquinamento acustico, divorano risorse elettriche e idriche e fanno crescere il costo delle bollette. Già 16 stati hanno deciso moratorie o divieti, mentre in altri 20 si sta discutendo di andare nella stessa direzione. I politici democratici, a livello locale, sono su questo particolarmente attivi.



Roy Lichtenstein. Dukakis 88!

Due considerazioni a riguardo, una tecnica e una politica. Tecnicamente, in molte situazioni non è assolutamente necessario che i data center siano fisicamente vicini ai loro utilizzatori finali. La latenza (il tempo necessario alla trasmissione dei dati) deve essere bassa per gli hedge fund che fanno trading ad alta frequenza, per l'online gaming, per la telechirurgia o per i veicoli a guida autonoma, ma per gran parte degli utilizzatori un minimo di ritardo è accettabile. La Cina ha un data center su un fondale oceanico al largo dell'isola di Hainan già dal 2023 e ne progetta molti altri. Un centinaio di nuovi centri sono installati a Ulanqab, nel deserto della Mongolia interna. Distanza 350 chilometri da Pechino e hanno un tempo di latenza di 5 millisecondi. Anche l'America dispone di ampi spazi deserti. Non bastasse, SpaceX e Nvidia stanno lavorando insieme a un progetto nello spazio, basato su un milione (non è un errore) di satelliti.

Sul piano politico, non è una novità che un partito adotti una linea a livello locale e un'altra a livello centrale. I democratici, a livello federale, condividono al cento per cento il tema dell'AI come priorità assoluta per la sicurezza nazionale e l'egemonia globale. Più prosaicamente, godono da sempre di un flusso ingente di finanziamenti da Silicon Valley. I data center dunque si faranno, magari con qualche ritardo.



Alexander Calder. McGovern. 1972

Trump non farà l'anatra zoppa e i democratici faranno fuoco e fiamme in Congresso. Si profilano due anni movimentati. Niente, comunque, se confrontato a quello che succederà con le presidenziali del 2028.

Alessandro Fugnoli
Strategist

Kairos Partners SGR SpA
Via San Prospero, 2
20121 Milano - Italia
T +39 02 77718.1
www.kairospartners.com



Disclaimer

Kairos Partners SGR S.p.A. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita da Kairos. Il presente materiale non può essere in nessun caso interpretato come consulenza, invito all'investimento, offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né costituisce sollecitazione al pubblico risparmio. Le informazioni contenute nel presente documento non devono essere considerate come sufficienti per prendere una decisione di investimento. I dati e le informazioni contenute nel presente materiale sono ritenuti affidabili, ma Kairos non si assume alcuna responsabilità in relazione all'accuratezza e completezza degli stessi. Kairos potrebbe, a proprio insindacabile giudizio, operare anche in modo difforme dalle opinioni espresse nella presente pubblicazione.

Kairos è esonerata da qualsiasi responsabilità derivante da un uso improprio del presente materiale effettuato in violazione della presente avvertenza e delle disposizioni degli Organi di Vigilanza anche in materia di pubblicità.